

Performan Keuangan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. setelah Diakuisisi oleh PT Unilever Indonesia, Tbk.

Financial Performance of PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. after Acquisition by PT Unilever Indonesia, Tbk.

Janu Didik Santoso¹ dan Urip Santoso²

¹Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bengkulu

²Jurusan Peternakan, Fakultas Pertanian, Universitas Bengkulu

ABSTRACT

The present study was conducted to evaluate financial performance of PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. after acquired by PT Unilever Indonesia, Tbk. Financial report of this firm was calculated for financial ratio such as net profit margin (NPM), return on investment (ROI), return on equity (ROE), earning per share (EPS), total assets turnover (TATO), current ratio (CR) dan debt ratio (DR). NPM, ROI, EPS and TATO were increased after acquisition, whereas DR was decreased. CR value was higher after 6 years of acquisition whereas ROE was higher after 3 years of acquisition. In conclusion financial performance of PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. was increased after acquisition.

Key words: PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk., PT Unilever Indonesia, Tbk., financial performance, acquisition

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi kinerja keuangan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. setelah diakuisisi oleh PT Unilever Indonesia, Tbk. Data keuangan perusahaan tersebut dihitung rasio keuangannya seperti net profit margin (NPM), return on investment (ROI), return on equity (ROE), earning per share (EPS), total assets turnover (TATO), current ratio (CR) dan debt ratio (DR). NPM, ROI, EPS dan TATO perusahaan meningkat sesudah diakuisisi, sementara DR menurun. CR perusahaan lebih tinggi sesudah 6 tahun diakuisisi sedangkan ROE meningkat sesudah 3 tahun diakuisisi. Dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. meningkat sesudah diakuisisi.

Kata kunci: PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk., PT Unilever Indonesia, Tbk., kinerja keuangan, akuisisi

PENDAHULUAN

Krisis moneter yang melanda Asia pada tahun 1997 telah menghancurkan banyak perusahaan di Asia Tenggara termasuk Indonesia. Selain itu, Indonesia juga menghadapi fluktuasi harga minyak serta perubahan tarif dasar listrik pada tahun 2002 dan pada tahun 2002 rupiah terus terdepresiasi terhadap dollar. Hal ini mengakibatkan banyak perusahaan menjual asetnya karena beban operasi dan beban hutang meningkat akibat depresiasi rupiah terhadap dollar (Nugraha, 2010). Untuk itu, perusahaan dituntut untuk melakukan inovasi-inovasi dan terobosan-terobosan untuk mencapai tujuan tersebut apalagi disaat kompetisi yang semakin

ketat. Salah satu terobosan untuk memperkuat struktur modal dan meningkatkan keuntungan perusahaan adalah dengan melakukan penggabungan usaha.

Salah satu bentuk penggabungan usaha yang umum dilakukan yaitu akuisisi, yang telah menjadi strategi yang sangat populer untuk mengembangkan perusahaan (Hitt *et al.* 1990). Akuisisi merupakan transaksi jual beli yang dilakukan individu atau perusahaan terhadap sebagian atau seluruh saham perusahaan lain.

Pada prinsipnya, akuisisi dilakukan untuk menghasilkan sinergi atau nilai tambah. Kedua perusahaan saling menutupi kekurangan masing-masing dengan kelebihan yang dimiliki.

Perusahaan diakuisisi untuk menutupi kekurangan pada perusahaan yang diakuisisi dan sebaliknya. Akuisisi juga bertujuan untuk motif non ekonomi, menghindari kebangkrutan, memanfaatkan insentif pajak, memperbesar perolehan pinjaman bank, memanipulasi pendapatan per lembar saham, meningkatkan efisiensi manajemen, penghematan biaya, kekuatan monopoli dan motif diversifikasi (Dharmasetya dan Sulaimin, 2009; Moin, 2010). Pengaruh sinergi dapat timbul dari 4 sumber, yaitu: 1) penghematan operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi; 2) penghematan keuangan, yang meliputi biaya transaksi yang lebih rendah; 3) perbedaan efisiensi, yang berarti bahwa manajemen salah satu perusahaan lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lebih lemah akan lebih produktif setelah akuisisi; dan 4) peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan (Brigham dan Houston, 2001).

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah yang dibahas dalam penelitian ini adalah bagaimana kinerja keuangan perusahaan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. yang diakuisisi oleh PT Unilever Indonesia Tbk. and Trading Company, Tbk.

MATERI DAN METODE

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kasus, yaitu tentang PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk., yang diakuisisi oleh PT Unilever Indonesia Tbk. pada Januari 2008. Pendekatan studi kasus dalam penelitian ini meliputi tahap-tahap: Deskripsi produk olahan susu dari PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk.

1. Mengidentifikasi permasalahan yang berkaitan dengan diakuisisi.
2. Melakukan penelitian dengan bersumber pada data sekunder yang diperoleh dari website. Sumber data

laporan keuangan perusahaan sampel berasal dari website PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk.

3. Melakukan analisis data terhadap data-data sekunder yang telah diperoleh.
4. Memberikan alternatif pemecahan masalah dengan memberikan saran-saran untuk memperbaiki kinerja.

Periode Pengamatan

Penelitian dilakukan dengan melakukan penilaian pada data sekunder PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. selama periode satu tahun sebelum diakuisisi (tahun 2007) dan sesudah diakuisisi dari tahun 2008 sampai 2013.

Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari website PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. Data tersebut berupa data laporan keuangan perusahaan yang melakukandiakuisisi meliputi neraca dan laporan laba rugi, dan selanjutnya data yang diperoleh dihitung dan dianalisis. Pada dasarnya variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan. Secara spesifik, kinerja keuangan disini difokuskan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diakuisisi. Dimana kinerja keuangan perusahaan diukur dengan indikator rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas dengan variabel NPM, ROI dan ROE, rasio pasar dengan variabel EPS, rasio aktivitas dengan variabel TATO, rasio likuiditas dengan variabel CR dan rasio solvabilitas dengan variabel Debt Ratio (Fahmi, 2013^{a,b}).

Definisi Variabel yang Diukur

Rasio Profitabilitas

a. Net Profit Margin

Net Profit Margin mengukur jumlah laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari penjualan atau

pendapatan. $\text{Net Profit Margin} = \text{Net Income} / \text{Sales}$.

b. Return on Investment

Return on Investment (ROI) mengukur seberapa efektif aset yang ada mampu menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini semakin efektif penggunaan aset ini. ROI dapat ditingkatkan melalui peningkatan profit margin dan peningkatan perputaran aktiva. $\text{Return On Investment} = \text{Net Income} / \text{Total Assets}$.

c. Return on Equity

Return on Equity (ROE) mengukur seberapa besar keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham. dengan kata lain rasio ini mengukur berapa rupiah keuntungan yang dihasilkan oleh modal sendiri. $\text{Return On Equity} = \text{Earning After Tax} / \text{Shareholders Equity}$.

Rasio Pasar

Rasio pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Earning Per Share* (EPS). Dimana EPS menunjukkan bagian laba yang dinikmati oleh pemegang saham untuk tiap lembar saham yang dimiliki. Besar kecilnya EPS dipengaruhi oleh laba bersih dan jumlah saham yang dimiliki perusahaan. $\text{Earning Per Share} = \text{Net Income} / \text{Number of Outstanding Stock}$.

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Assets Turn Over* (TATO). TATO mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional. Pendapatan operasional yaitu pendapatan yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan. $\text{Total Assets Turn Over} = \text{Sales} / \text{Total Assets}$.

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Current Ratio*

(CR). $\text{Current Ratio} = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$.

Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt Ratio*. Variabel solvabilitas merupakan variabel dari kondisi keuangan yang digunakan oleh menunjukkan besarnya hutang perusahaan dibanding dengan aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang semakin besar. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari resiko kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya. Dari pihak pemegang saham, rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen. $\text{Debt Ratio} = \text{Total Liabilities} / \text{Total Assets}$.

Metode Analisis Data

Uraian deskriptif digunakan untuk menjelaskan produk perusahaan yang berasal dari susu. Statistik deskriptif yang digunakan adalah menghitung variabel NPM, ROI dan ROE, EPS, TATO, CR dan *Debt Ratio* berdasarkan laporan keuangan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. dari tahun 2005 sampai dengan 2013.

Analisis perbandingan rasio keuangan dilakukan dengan membandingkan rasio keuangan pada tahun berjalan dengan tahun sebelumnya. Rasio keuangan satu tahun sebelum diakuisisi (tahun 2007) dibandingkan dengan rasio keuangan 1 tahun sesudah diakuisisi (tahun 2008), 2 tahun sesudah diakuisisi (tahun 2009), 3 tahun sesudah diakuisisi (tahun 2010), 4 tahun sesudah diakuisisi (tahun 2011), 5 tahun sesudah diakuisisi (2012) dan 6 tahun sesudah diakuisisi (tahun 2013).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Produk Olahan Susu PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk

Produk olahan susu yang diproduksi PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk adalah susu segar UHT dan susu kental manis. Jenis olahan susu segar UHT ada 5 jenis (Tabel 1) yaitu ultra milk full cream, ultra milk low fat high-calsium, ultra milk varian rasa, ultra mimi dan susu sehat.

Ultra Milk Full Cream merupakan susu segar, yang kaya akan protein, karbohidrat, vitamin, kalsium, magnesium, fosfor. Oleh sebab itu, produk ini sangat baik untuk pertumbuhan anak-anak dan dewasa. Selain diminum, susu ini dapat dijadikan sebagai bahan baku untuk memasak dan membuat kue. Produk ini direkomendasikan untuk diminum anak-

anak diatas satu tahun. Tersedia dalam bentuk susu segar maupun yang sudah dikemas dan memiliki umur penyimpanan lebih lama.

Ultra Milk Low Fat High Calcium dibuat dari 100% susu sapi dengan pengurangan kandungan lemaknya dan meningkatkan kandungan kalsiumnya. Lemak yang rendah ini bertujuan untuk menjaga atau mengurangi berat badan. Ultra Milk Low Fat High Calcium dapat dikonsumsi baik orang dewasa maupun dewasa awal.

Ultra Milk Varian Rasa merupakan susu cair segar dengan rasa coklat, strawberry, dan mocca. Produk ini kaya akan protein, karbohidrat, vitamin, dan mineral seperti kalsium, magnesium, fosfor. Produk ini ditujukan terutama anak remaja.

Tabel 1. Produk Olahan Susu PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk

Jenis Produk Olahan Susu	Deskripsi Proses Pengolahan
Ultra milk full cream	Ultra Milk Full Cream in tersedia dalam 3 ukuran yaitu 1000 ml, 250 ml, dan 200 ml.
Ultra milk low fat high-calsium	Produk ini tersedia dalam 4 kemasan karton, yaitu 1000 ml, 250 ml, 200 ml, dan 125 ml, masing-masing dengan 2 rasa, yaitu plain dan coklat.
Ultra milk varian rasa	Produk ini tersedia dalam 4 ukuran kemasan dan 3 rasa, yaitu coklat 1000 ml, 250 ml, 200 ml, 125 ml dan strawberry ukuran 250 ml, 200 ml, 125 ml.
Ultra mimi	Produk ini tersedia dalam 4 rasa, yaitu Full Cream, Coklat, Strawberry, dan Vanila dalam ukuran 125 ml.
Susu sehat	Produk ini tersedia dalam 3 rasa, yaitu Full Cream, Cokelat, dan Strawberry.
Susu kental manis	Produk ini dapat digunakan sebagai partner minum kopi dengan krim, dan dapat digunakan sebagai bahan membuat kue.

Ultra Mimi merupakan produk yang ditujukan bagi pertumbuhan optimal, memperkuat tulang dan gigi, pertumbuhan sel yang normal dan meningkatkan daya tahan tubuh. Susu Sehat merupakan susu cair segar, yang terbuat dari campuran susu cair segar dengan gula dan bahan-bahan alami seperti bubuk coklat dan perasan buah strawberry. Produk ini diproduksi dan

dibuat khusus untuk institusi tertentu seperti sekolah dan atau pabrik.

Proses Produksi dan Penyimpanan Produk

Susu segar disterilkan dalam proses Ultra High Temperature (UHT), yaitu susu dipanaskan pada suhu 140°C selama 4 detik. Suhu yang tinggi bertujuan untuk

membunuh bakteri patogen dan waktu pemasan yang singkat bertujuan untuk meminimalisir hilangnya zat gizi dan kesegaran susu. Produk kemudian dikemas dalam kemasan yang terdiri dari 6 lapisan karton, yaitu polyethylene plastic, alluminium foil dan kertas untuk melindungi dari sinar ultra violet, udara dan bakteri patogen. Produk dari perusahaan ini telah mendapat sertifikat halal dari Majelis Ulama Indonesia. Produk yang belum dibuka kemasannya dapat disimpan dalam suhu kamar dengan jangka waktu maksimum 10 bulan. Produk yang sudah dibuka, kemasan harus ditutup rapat kembali dan disimpan dalam suhu 4°C. Berdasarkan deskripsi proses produksi, kemasan dan bahan yang dikandung dalam produk ini, maka dapat dinyatakan bahwa proses pengolahan susu sangat higienis, berkualitas baik dan aman dikonsumsi.

Analisis Deskriptif Kinerja Keuangan

Berdasarkan data dari Laporan Keuangan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. diperoleh data NPM, ROI, ROE, DR, EPS, TATO dan CR. Untuk memberikan gambaran dan informasi tentang data variabel-variabel penelitian, digunakanlah tabel statistik deskriptif. Data statistik deskriptif berfungsi untuk memenuhi karakteristik sampel yang digunakan. Data deskriptif dari NPM, ROI, ROE, DR, EPS, TATO dan CR disajikan pada Tabel 2.

Nilai NPM tahun 2007 (1 tahun sebelum diakuisisi) meningkat jika dibandingkan dengan tahun 2006 (2 tahun sebelum diakuisisi). Jika dibandingkan dengan tahun 2007 (1 tahun sebelum diakuisisi) maka nilai NPM pada tahun 2008 (1 tahun sesudah diakuisisi) secara drastis lebih tinggi dan kemudian menurun meskipun nilainya masih lebih tinggi jika dibandingkan dengan satu tahun sebelum diakuisisi (2007). Nilai NPM tertinggi dicapai pada tahun 2008.

Nilai ROI pada tahun 2007 (1 tahun sebelum diakuisisi) lebih tinggi daripada tahun 2006 (2 tahun sebelum diakuisisi). Setelah satu tahun diakuisisi (tahun 2008) nilai ROI secara drastis lebih tinggi jika dibandingkan dengan satu tahun sebelum diakuisisi (tahun 2007) dan dua tahun sebelum diakuisisi (tahun 2006). Nilai ROI kemudian menurun meskipun masih lebih tinggi jika dibandingkan dengan sebelum diakuisisi. Nilai ROI tertinggi dicapai pada tahun 2008.

Nilai ROE pada tahun 2007 (satu tahun sebelum diakuisisi) lebih tinggi daripada tahun 2006 (dua tahun sesudah diakuisisi). Nilai ROE sesudah diakuisisi lebih rendah pada 2008 dan 2009, kemudian meningkat sebelum diakuisisi pada tahun 2010, 2011, 2012 dan 2013. Nilai ROE tertinggi dicapai pada tahun 2012, yaitu 5 tahun sesudah diakuisisi. Ini menunjukkan bahwa nilai ROE meningkat dengan semakin panjang waktu sesudah diakuisisi.

Tabel 2. CR, NPM, ROI, ROE, EPS, TATO dan DR PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk.

Tahun	CR	NPM	ROI	ROE	EPS	TATO	DR
2005	1,585	0,006	0,004	0,265	2	0,567	0,351
2006	1,185	0,018	0,012	0,309	5	0,669	0,347
2007	2,372	0,027	0,022	0,389	10	0,827	0,389
2008	1,854	0,223	0,175	0,230	105	0,783	0,348
2009	2,116	0,038	0,035	0,354	21	0,932	0,312
2010	2,001	0,099	0,053	0,456	37	0,538	0,353
2011	1,521	0,048	0,047	0,446	35	0,965	0,356
2012	2,018	0,126	0,146	0,538	122	1,161	0,308
2013	2,462	0,094	0,116	0,503	113	1,231	0,283

Sumber: Data diolah dari <http://www.ultrajaya.co.id/investorrelation/annual%20report/?ver=ind>.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. meningkat setelah diakuisisi.

Nilai EPS tahun 2007 lebih tinggi daripada nilai EPS tahun 2006. Nilai EPS ini meningkat tajam setelah perusahaan melakukan diakuisisi, yaitu pada tahun 2008 menjadi 105, tetapi nilainya menurun kembali meskipun nilainya masih di atas sebelum diakuisisi. Nilai EPS tertinggi dicapai pada tahun 2012. Dari data tersebut dapat dibaca bahwa nilai EPS lebih tinggi sesudah diakuisisi.

Rasio aktivitas

Nilai TATO tahun 2007 lebih tinggi daripada nilai TATO tahun 2006. Nilai TATO satu tahun (2008) lebih rendah daripada 2007 dan dua tahun (2009) sesudah diakuisisi cenderung menurun jika dibandingkan dengan nilai TATO satu tahun sebelum diakuisisi (tahun 2007). 4-6 tahun sesudah diakuisisi nilai TATO lebih tinggi jika dibandingkan dengan satu tahun sebelum diakuisisi (2007). Nilai TATO tertinggi dicapai pada tahun 2013.

Rasio likuiditas

Nilai CR tahun 2007 (1 tahun sebelum diakuisisi) meningkat jika dibandingkan dengan tahun 2006 (2 tahun sebelum diakuisisi). Setelah diakuisisi nilai CR cenderung menurun, yaitu tahun 2008 sebesar 1,854, tahun 2009 sebesar 2,116, tahun 2010 sebesar 2,001, tahun 2011 sebesar 1,521, tahun 2012 sebesar 2,018 dan tahun 2013 sebesar 2,462. Data ini menunjukkan bahwa likuiditas PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk., tetapi 6 tahun sesudah diakuisisi (2013) nilai CR lebih tinggi jika dibandingkan dengan satu tahun sebelum diakuisisi (2007).

Rasio solvabilitas

Nilai DR tahun 2007 lebih tinggi daripada nilai DR tahun 2006. Terdapat kecenderungan bahwa nilai DR menurun

sesudah perusahaan didiakuisisi dan tercapai nilai terendah pada tahun 2013 (6 tahun sesudah diakuisisi). Data ini menunjukkan bahwa solvabilitas PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. meningkat sesudah didiakuisisi.

Perbandingan Rasio Keuangan PT Unilever Indonesia, Tbk

Tabel 3 menyajikan perbandingan rasio keuangan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. tahun berjalan dengan tahun sebelumnya, sedangkan Tabel 3 menyajikan perbandingan rasio keuangan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. sesudah diakuisisi (2008 sampai dengan 2013) dengan 1 tahun sebelum diakuisisi.

Rasio profitabilitas

Nilai profitabilitas PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. ditunjukkan dengan nilai rasio NPM, ROI dan ROE (Tabel 2). Nilai NPM tahun 2007 meningkat 52,54% jika dibandingkan dengan tahun 2006; pada tahun 2008 meningkat drastis yaitu 728,42% dan pada tahun 2009 menurun 83%, tahun 2010 meningkat 161,67%, tahun 2011 menurun 51,39%, tahun 2012 meningkat 160,99% dan pada tahun 2013 menurun 25,3%. Kenaikkan NPM tertinggi dicapai tahun 2008.

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai NPM 1 tahun sesudah diakuisisi (2008) lebih tinggi 728,42%, 2 tahun sesudah diakuisisi (2009) lebih tinggi 40,83%, 3 tahun sesudah diakuisisi (2010) lebih tinggi 268,51%, 4 tahun sesudah diakuisisi (2011) lebih tinggi 79,13%, 5 tahun sesudah diakuisisi (2012) lebih tinggi 367,50% dan 6 tahun sesudah diakuisisi (2013) lebih tinggi 249,23%.

ROI tahun 2007 88,61%, tahun 2008 meningkat 684,35%, tahun 2009 menurun 79,77%, tahun 2010 meningkat 51,26% dan tahun 2012 meningkat 214% (Tabel 3). Tabel 4 menunjukkan

perbandingan ROI sesudah dan satu tahun sebelum diakuisisi.

Tabel 3. Analisis perbandingan tahun berjalan dengan satu tahun sebelumnya (%)

Tahun	CR	NPM	ROI	ROE	EPS	TATO	DR
2006	-25,25	177,25	226,75	225,22	150	17,86	-1,06
2007	100,22	52,54	88,61	101,74	100	23,65	12,24
2008	-21,83	728,42	684,35	633,40	950	-5,32	-10,66
2009	14,15	-83,00	-79,77	-80,82	-80	18,99	-10,20
2010	-5,46	161,67	51,26	60,82	76,19	-42,19	13,08
2011	-23,98	-51,39	-12,91	-12,46	-5,41	79,18	0,93
2012	32,70	160,99	214,00	191,79	248,57	20,31	-13,74
2013	22,01	-25,30	-20,80	-23,47	-7,38	6,029	-7,86

Sumber: data diolah

Nilai ROI 1 tahun sesudah diakuisisi (2008) lebih tinggi 684,35%, 2 tahun sesudah diakuisisi (2009) lebih tinggi 58,65%, 3 tahun sesudah diakuisisi (2010) lebih tinggi 139,98 4 tahun sesudah diakuisisi (2011) lebih tinggi 109,01%, 5 tahun sesudah diakuisisi (2012) lebih tinggi 556,30% dan 6 tahun sesudah akuisisi (2013) lebih tinggi 419,82%.

ROE tahun 2007 meningkat sebesar 101,74%, tahun 2008 meningkat 633,40%, tahun 2010 meningkat 60,82% dan tahun 2012 meningkat sebesar 191,79% (Tabel 3). Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai ROE

1 tahun sesudah diakuisisi (2008) lebih tinggi 633,40%, 2 tahun sesudah diakuisisi (2009) lebih tinggi 40,70%, 3 tahun sesudah diakuisisi (2010) lebih tinggi 126,27%, 4 tahun sesudah diakuisisi (2011) lebih tinggi 98,07%, 5 tahun sesudah diakuisisi (2012) lebih tinggi 477,96% dan 6 tahun sesudah diakuisisi (2013) lebih tinggi 342,33%. Berdasarkan nilai NPM, ROI dan ROE, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. meningkat sesudah diakuisisi.

Tabel 4. Analisis perbandingan rasio keuangan satu tahun sebelum dan sesudah akuisisi (%)

	CR	NPM	ROI	ROE	EPS	TATO	DR
2008	-21,83	728,42	684,35	633,40	950	-5,32	-10,66
2009	-10,76	40,83	58,65	40,70	110	12,66	-19,77
2010	-15,64	268,51	139,98	126,27	270	-34,88	-9,27
2011	-35,87	79,13	109,01	98,07	250	16,68	-8,43
2012	-14,90	367,50	556,30	477,96	1120	40,38	-21,01
2013	3,82	249,23	419,82	342,33	1030	48,85	-27,23

Sumber: Data diolah

Rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau pendapatan investasi. Kecenderungan peningkatan nilai NPM, ROI dan ROE menunjukkan terjadi kecenderungan peningkatan profitabilitas setelah PT

Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. diakuisisi. Meningkatnya ROI dan ROE menunjukkan bahwa perusahaan cukup efektif dalam menggunakan aktiva dan ekuitas yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Ini berarti sinergi yang diharapkan akibat diakuisisi telah terjadi. Jadi, PT Ultrajaya

Milk Industry, Tbk. mengalami peningkatan laba bersih dan dapat mengimbangi peningkatan ekuitas. Jika dilihat dari peningkatan ketiga rasio keuangan yang stabil dan bahkan cenderung lebih tinggi dari tahun ke tahun, maka PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. memiliki kondisi yang stabil. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Gunawan dan Sukartha (2013) yang melaporkan terjadi peningkatan ROI dua tahun sesudah akuisisi. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan hasil penelitian Altunbas dan Ibáñez (2004) yang menyatakan bahwa pengembalian modal perusahaan sesudah akuisisi mengalami peningkatan. Widyaputra (2006) melaporkan bahwa terjadi peningkatan ROE setelah satu tahun akuisisi pada perusahaan pengdiakuisisi. Kuncoro (2014) melaporkan bahwa akuisisi menyebabkan peningkatan ROE, ROI, *operating profit margin* (OPM) dan DER. Rahmawati (2007) menyatakan bahwa peningkatan profitabilitas setelah akuisisi tersebut dimungkinkan terjadi karena adanya perbaikan efisiensi operasi perusahaan, pemanfaatan fasilitas, penghematan pajak, atau karena perubahan besarnya beban bunga utang yang harus dibayar perusahaan akibat dilakukannya akuisisi.

Rasio pasar

Dari Tabel 3 dapat dibaca bahwa pada tahun 2007 (satu tahun sebelum diakuisisi) kenaikan EPS 100%, tetapi pada tahun 2008 (satu tahun setelah diakuisisi) kenaikan EPS 950%, tetapi pada tahun 2009 EPS menurun 80%, pada tahun 2010 EPS meningkat 76,19% dan tahun 2011 kenaikan EPS 22,97%, pada tahun 2012 EPS meningkat 248,57%. Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai EPS 1 tahun sesudah diakuisisi (2008) lebih tinggi 950%, 2 tahun sesudah diakuisisi (2009) lebih tinggi 110%, 3 tahun sesudah diakuisisi (2010) lebih tinggi 270%, 4 tahun sesudah diakuisisi (2011) lebih tinggi 250%, 5 tahun sesudah diakuisisi

(2012) lebih tinggi 1120% dan 6 tahun sesudah diakuisisi (2013) lebih tinggi 1030%.

Kecenderungan peningkatan EPS setelah diakuisisi menunjukkan bahwa terjadi peningkatan laba bersih yang diterima oleh pemegang saham. Peningkatan EPS tentu saja akan memperbesar tingkat kepercayaan pemegang saham terhadap PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. Dharmassetya dan Salaimin (2009) menyatakan bahwa akuisisi sering diarahkan untuk memanipulasi EPS. Umumnya perusahaan hasil akuisisi akan memiliki kemampuan untuk menciptakan laba yang jauh lebih besar jika dibandingkan dengan yang dicapai sebelumnya secara individu. Kondisi EPS yang semakin baik menggambarkan bahwa PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. mengalami kenaikan nilai sehingga banyak investor akan berminat untuk berinvestasi langsung ke PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. Nugroho (2010) juga melaporkan bahwa akuisisi meningkatkan EPS perusahaan.

Kecenderungan peningkatan profitabilitas dan EPS pada PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. setelah diakuisisi ini dapat meningkatkan nilai dan citra perusahaan di mata para *stakeholders*. Ini berarti PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. akan memperoleh kepercayaan yang lebih tinggi di masa yang akan datang.

Rasio aktivitas

Nilai TATO tahun 2007 meningkat sebesar 23,65%, tahun 2009 meningkat sebesar 18,99%, tahun 2011 meningkat 79,18% (Tabel 3). Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai TATO 1 tahun sesudah diakuisisi (2008) lebih rendah 5,32%, 2 tahun sesudah diakuisisi (2009) lebih tinggi 12,66%, 4 tahun sesudah diakuisisi (2011) lebih tinggi 16,68%, 5 tahun sesudah diakuisisi (2012) lebih tinggi

40,38% dan 6 tahun sesudah diakuisisi (2013) lebih tinggi 48,85%.

TATO mengukur seberapa efektif aktiva perusahaan mampu menghasilkan pendapatan operasional. Jadi, kecenderungan peningkatan TATO setelah 4 tahun diakuisisi menunjukkan bahwa PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. menjadi lebih efektif dalam menggunakan aktivanya untuk menghasilkan pendapatan operasional. Dengan kata lain bahwa meningkatnya TATO setelah diakuisisi mencerminkan peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan perputaran aktiva menjadi uang kas (Aprilita *et al.*, 2013). Ini berarti bahwa tujuan akuisisi untuk mengefisienkan usahanya berhasil dicapai oleh PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. Novaliza dan Djajanti (2013) juga melaporkan bahwa nilai TATO menurun setelah 1-4 tahun akuisisi.

Rasio likuiditas

Pada tahun 2007 (satu tahun sebelum diakuisisi) terdapat peningkatan CR sebesar 100,22% jika dibandingkan dengan tahun 2006. Setelah diakuisisi CR cenderung menurun pada tahun 2008, 2010 dan 2011 (Tabel 3). Ada kecenderungan bahwa diakuisisi menyebabkan laju penurunan CR menjadi lebih rendah. Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai CR 1 tahun sesudah diakuisisi (2008) lebih rendah 21,83%, 2 tahun sesudah diakuisisi (2009) lebih rendah 10,76%, 3 tahun sesudah diakuisisi (2010) lebih rendah 15,64%, 4 tahun sesudah diakuisisi (2011) lebih rendah 35,87%, 5 tahun sesudah diakuisisi (2012) lebih rendah 14,90% dan 6 tahun sesudah diakuisisi (2013) lebih tinggi 3,82%. Jadi likuiditas PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. cenderung meningkat sesudah 6 tahun diakuisisi.

Nilai CR PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. pada tahun 2007, 2009, 2010, 2012 dan 2013 di atas nilai 2. Ini berarti sistem pembelanjaan

pada perusahaan pada tahun tersebut sudah baik, sebab sistem pembelanjaan yang baik CR harus berada pada batas 2. Lebih tingginya CR tahun 2013 (6 tahun setelah diakuisisi) menunjukkan terjadi peningkatan likuiditas pada perusahaan tersebut setelah 6 tahun diakuisisi. Artinya, lebih tingginya CR mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya lebih tinggi setelah 6 tahun diakuisisi. Peningkatan likuiditas terjadi karena penurunan utang lancar jauh lebih besar daripada penurunan aktiva lancar. Lebih tingginya CR berarti pengelolaan dana yang dilakukan oleh perusahaan menjadi lebih optimal optimal sesudah 6 tahun diakuisisi (Elnisyah, 2014). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Sukartha (2013) yang melaporkan bahwa tidak terjadi perbaikan likuiditas perusahaan setelah diakuisisi.

Rasio solvabilitas

Jika pada tahun 2007 (satu tahun sebelum diakuisisi) DR meningkat 12,24%, maka sesudah diakuisisi nilai DR cenderung menurun kecuali tahun 2010 dan 2011 (Tabel 3). Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai DR sesudah diakuisisi cenderung menurun dan mencapai nilai penurunan tertinggi pada tahun 2013, yaitu sebesar 27,23%. Data ini menunjukkan bahwa solvabilitas PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. meningkat sesudah diakuisisi.

Kecenderungan penurunan DR berarti bahwa PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. memiliki kewajiban yang semakin rendah setelah diakuisisi. Penurunan nilai DR inimenunjukkan adanya penurunan resiko kreditor berupa ketidakmampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya. Ditinjau dari pihak pemegang saham, penurunan DR akan mengakibatkan pembayaran bunga yang lebih rendah pada akhirnya akan meningkatkan pembayaran dividen. Menurunnya beban terhadap kreditur

menunjukkan sumber modal PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. semakin tidak tergantung dengan pihak luar. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Nugroho (2010) yang melaporkan bahwa diakuisisi tidak meningkatkan DR.

KESIMPULAN

Produk olahan susu yang diproduksi PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk sangat higienis, berkualitas baik dan aman dikonsumsi. Kinerja keuangan PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company, Tbk. meningkat sesudah diakuisisi oleh PT Unilever Indonesia, Tbk.

DAFTAR PUSTAKA

- Altunbas, Y. and D.M. Ibáñez. 2004. Mergers and Acquisitions and Bank Performance in Europe. European Central Bank Working Paper Series, 398, 1-35.
- Aprilita, I., R. Tjandrakirana dan Aspahani. 2013. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Akuisisi (Study Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2000-2011). Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya, 11: 99-114.
- Brigham, E. F. Dan J. F. Houston. 2001. Manajemen Keuangan. Buku II. Edisi ke 8. Terjemahan. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Dharmasetya, L. dan V. Sulaimin. 2009. Merger & Akuisisi. Tinjauan Dari Sudut Akuntansi Dan Perpajakan. PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Elnisyah, F. 2014. Pengaruh *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Debt Ratio*, *Debt To Equity Ratio* dan *Inventory Turnover* terhadap *Return On Investment* pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Maritim Raja Ali Haji. Diakses tanggal 21 Januari 2015.
- Fahmi, I. 2013^a. Pengantar Manajemen Keuangan. Teori dan Soal Jawab. Alfabeta, Bandung.
- Fahmi, I. 2013^b. Analisis Laporan Keuangan. Alfabeta. Bandung.
- Gunawan, K. H. dan I. M. Sukartha. 2013. Kinerja Pasar dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5.2 (2013): 271-290.
- Hitt, M. A., R. E. Hoskisson and R. D. Ireland. 1990. Merger and Acquisition and Managerial Commitment to Innovation in M-Form Firms. Strategic Management Journal, 11, 29-47.
- Kuncoro, W. H. 2014. Analisis Pengaruh Merger Dan Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2013). Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Moin, A. 2010. "Merger, Akuisisi & Divestasi" Penerbit EKONISIA Kampus Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta.
- Novaliza, P. dan A. Djajanti. 2013. Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia (Periode 2004-2011). Jurnal Akutansi & Bisnis, 1 (1): 1-16.
- Nugroho, S. A. 2010. Outline Efektifitas Regulasi Merger & Akuisisi (Tinjauan dari Segi Peraturan. Dalam: Efektifitas Regulasi Merger & Akuisisi dalam Kerangka Hukum Persaingan Usaha. Penyunting: A. Lay, B. N. Marbun, S. M. Pardede dan M. Budijanto. PT Pustaka Sinar Harapan, Jakarta.

Rahmawati, I. 2007. Pengaruh Merger dan Akuisisi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Go Public Di Indonesia (Studi di Bursa Efek Jakarta). Skripsi. Universitas Sebelas Maret, Surakarta.

Widyaputra, D. 2006. Analisis perbandingan kinerja perusahaan & abnormal return saham sebelum & sesudah merger dan akuisisi (Di bursa efek Jakarta periode 1998-2004). Thesis. Universitas Diponegoro, Semarang.